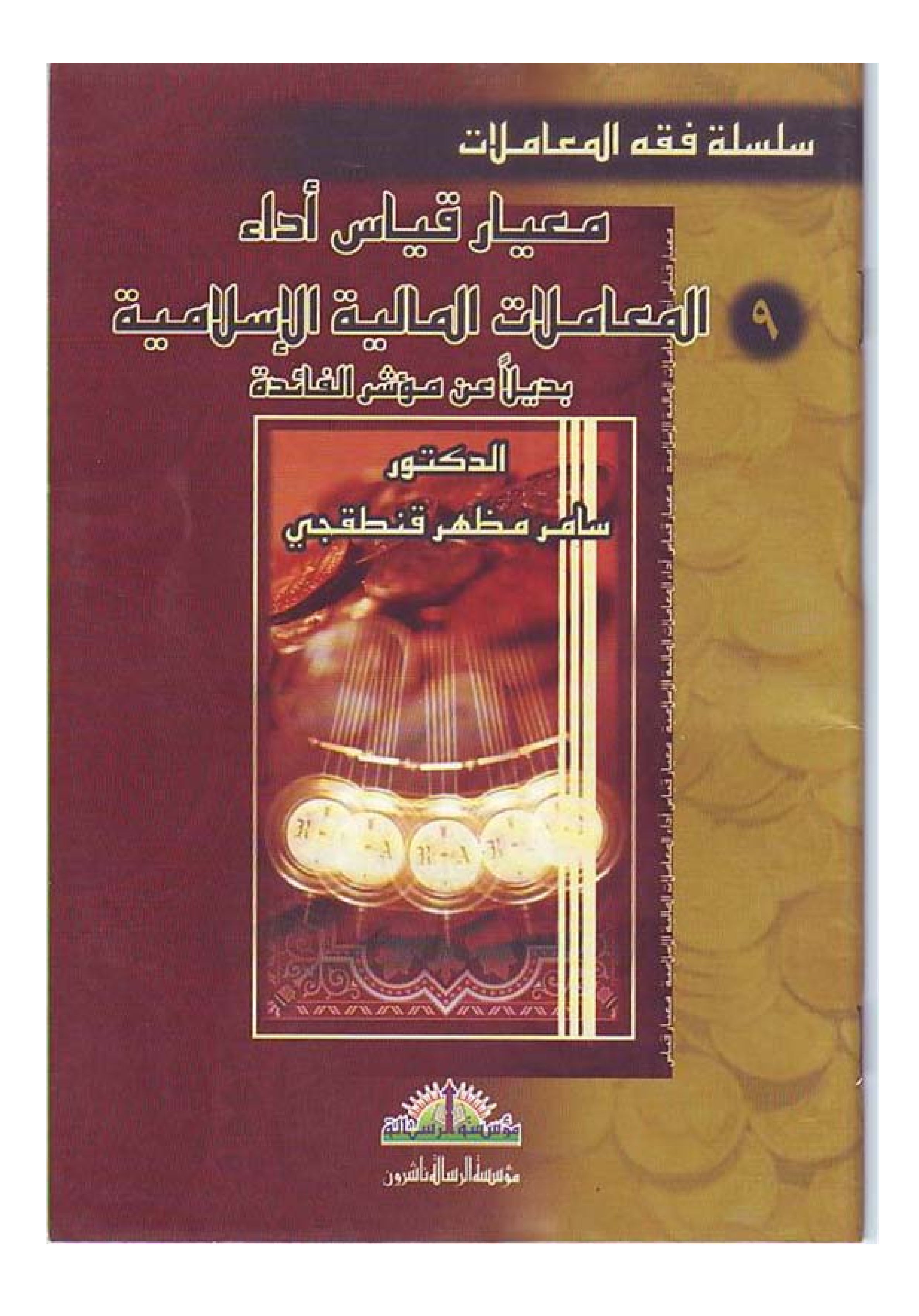
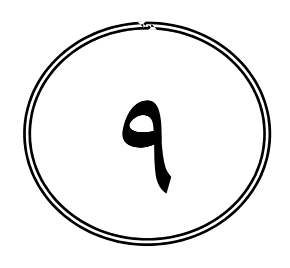

سلسلة فقه المعاملات
٩
معيار قياس أداء
المعاملات المالية الإسلامية
بديلاً عن مؤشر الفائدة
الدكتور
سامر مظهر قنطقجي
مؤسسة الرسالة
مؤسسة الرسالة ناشرون

معيار قياس أداء
المعاملات المالية الإسلامية

بديلاً عن مؤشر الفائدة

Islamic Financial Transactions Performance Measurement Criterion

A Substitute for LIBOR Rate



الدكتور سامر مظهر قنطقجي

٢٠٠٣



الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على النبي العربي الذي أرسل رحمة للعالمين. وبعد ،

بعدما أصبحت المصارف تشكل جزءاً مهماً من الحياة الاقتصادية في كل أنحاء الدنيا، وبعد أن أثبتت المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية جدار ا في تسويق المنتجات المالية الإسلامية، وفي خضم تلاطم أمواج اللاهثين عن إيجاد مسوغ للفائدة الربوية نتيجة قصور فهمهم لروح الشريعة الإسلامية التي تسعى لتحقيق العدل بين الناس كافة، وقصور فهمهم لدور الفائدة الحقيقي في دنيا المال. كان العدد التاسع من سلسلة فقه المعاملات، الذي تناولنا فيه إيجاد بديل مقبول شرعاً عن الفائدة الربوية يعتمد على مؤشرات الربحية كمقياس شهد له المهنيون والباحثون على حد سواء، كما أثبتنا ذلك في العدد الأول من هذه السلسلة بعنوان: "أيهما أصلح في الاستثمار: معيار الربح أم معيار الفائدة؟" ومستفيدين من رؤية فقهاء أجلاء أناروا لنا طريق الحق والصواب فجزاهم الله عنا وعن المسلمين كل خير.

الدكتور سامر مظهر قنطقجي

المقدمة

يسعى المسلم دوماً إلى الكسب الحلال والابتعاد عن الحرام. والربا هي مما حرمته الشريعة الإسلامية تحريماً قطعياً زادت نسبتها أو قلت. لقوله تعالى ﴿وأحل الله البيع وحرم الربا﴾ [البقرة:٢٧٥].

وقد أوضح رسول الله ﷺ أن بين الحلال والحرام أمور مشتبهات التبست على كثير من الناس، وطلب تحري هذه المشتبهات كي نبتعد عنها فقال:{الحلال بين والحرام بين. وبينهما أمور مشتبهات لا يعلمهن كثير من الناس فمن اتقى الشبهات فقد استبرأ لدينه وعرضه ومن وقع في الشبهات وقع في الحرام كالراعي يرعى حول الحمى يوشك أن يقع فيه ألا وإن لكل ملك حمى ألا وإن حمى الله محارمه ألا وإن في الجسد مضغة إذا صلحت صلح الجسد كله وإذا فسدت فسد الجسد كله ألا وهي القلب}[1]. لهذا تقيأ أبو بكر الصديق رضي الله عنه من اللبن (حين لم يعلم مصدره) خيفة الوقوع في الحرام مع أنه شربه عن جهل، ولكن تخلية البطن من الحرام هو من ورع الصديقين.

وحين غاب المسلمون عن مسرح الحضارة العالمية ردهاً من الدهر، استمر تطور غير المسلمين وطوروا أدوات وأساليب مهم، ولما كانوا يتعاملون بالربا فقد دخلت الربا جميع نواحي حيا م. وتطورت المصارف وأصبحت شبكة تشبه الجملة العصبية في جسد العالم ولم يعد ممكناً الخروج من دوامة الربا.

ولقد نجح بعض المستثمرين الغيورين على دينهم في إقامة مصرف إسلامي منذ حوالي ربع قرن، ثم ازداد عدد تلك المصارف ولحقت ا هيئات تأمين واستثمار. إلا أ ا مازالت مرتبطة بأسواق المال العالمية وبالتالي لازالت تعتمد على الفائدة الربوية التي هي أساس تلك الأسواق. وبعد النجاح الذي حققته تلك المؤسسات المالية الإسلامية بدأت المصارف التقليدية في التوجه للتعامل بأدوات التمويل الإسلامية.

---

[1] [سنن ابن ماجة : ٣٩٧٤]

لهذا أوصت المجمعات الفقهية والندوات والمؤتمرات ذات الصبغة الإسلامية بضرورة إيجاد بديل عن مؤشر الفائدة وذلك لتحقيق استقلالية الهندسة المالية الإسلامية وللتخلص من عبء حرمة الربا.

إلا أن بعض فئات المسلمين عملت على تبرير الفائدة بوصفها فائدة مصرفية أو لغرض إنتاجي أو استهلاكي وما إلى ذلك ، بدلاً من البحث عن الحلول اللازمة، ونسوا أن رسول الله ﷺ بين أن الربا ليست شكلاً واحداً بل هي أشكال متعددة أهونها وأيسرها قبيح غير مقبول، إذ قال ﷺ: {الربا سبعون حوباً أيسرها أن ينكح الرجل أمه}[1].

كما أن الكثير من المسلمين انزلقوا وساروا في طريق المحرمات إما لسوء فهمهم لشريعة الله أو لأنهم فتنوا فانحرفوا عن الصراط المستقيم لاهثين وراء مصالحهم المادية ظانين أن في ذلك خير لهم.

لهذا كله فقد سعيت إلى إيجاد مؤشر لقياس أداء المعاملات المالية الإسلامية بعيداً عن مؤشر الفائدة (الليبور). فسعر الفائدة هو مؤشر ربوي والقبول به كمقياس يتعارض مع التطور الإسلامي الحاصل في مجالات التمويل والاقتصاد ويثير انتقادات عديدة تجاه المؤسسات المالية الإسلامية.

والله من وراء القصد.

---

[1] [سنن ابن ماجة : ٢٢٦٥]

الفصل الأول

أهمية المؤشرات في القرارات الاستثمارية

مقدمة

إن مصادر البيانات وطرق السيطرة عليها والتحكم بهـدلولا ا ضـمن نظـام معلوماتي محدد يشكل أساساً مهماً يمكن الاعتماد عليه في اتخاذ القرار. وتحتاج آليات اتخاذ القرار إلى أدوات علمية تساعد في الوصول إلى القرار الأكثر صواباً.

قرار الاستثمار:

إن قرار الاستثمار هو من القرارات الهامة التي تواجه أي مستثمر سواء كان فراداً أو إدارةً نظراً لارتباط نجاح هذه الاستثمارات بسمعة الشركة المستثمرة على المدى المنظور أو البعيد. وإن أي خطأ في مضمون أو توقيت قرار الاستثمار قد يؤدي إلى مشاكل مالية من الممكن أن تكون نتيجتها إفلاس الشركة وخروجها من السوق. لذلك يتوجب علـى المستثمر إجراء دراسة شاملة لتحاشي مثل هذه الأخطاء تشمل ما يلي:

١. اختيار نوعية الاستثمار.
٢. اختيار طريقة الإنتاج.
٣. اختيار طريقة التمويل.
٤. التنبؤ بالأخطار المحيطة.
٥. التنبؤ بالإيرادات المتوقعة.
٦. دراسة أسواق المواد الأولية اللازمة للإنتاج ، وأسواق تصريف المنتجات.
٧. دراسة شرائح المستهلكين ومعرفة أهوائهم.

الظروف المحيطة:

لكل مشروع ظروف محيطية يعمل ا ، وبما أن صاحب المشروع يتطلع إلى نجاح مشروعه فمن الضروري أن يخطط له لفترات طويلة. وعليه يمكننا أن نميز بين الظـروف

المحيطة حالياً بالمشروع والظروف المحيطة مستقبلاً. وتقسم الظروف المستقبلية إلى ظروف أكيدة وأخرى محتملة غير مؤكدة الحدوث. لذلك يجب علينا استخدام أدوات التنبؤ ا ة الظروف المستقبلية المحتملة، لأن الخطر يزداد كلما جهلنا محددات الظروف المحيطة.

والتنبؤ هو معرفة ما سيحدث عبر الزمن، لذلك فهو يتعلق بالمـستقبل. وبمـا أن حوادث الماضي قد لا تتكرر في المستقبل فإن كل ما ينطوي عليه المستقبل يحمل نوعاً من الأخطار والمفاجآت. كما أن قراءة الماضي قد تؤدي إلى نقل أسباب الإسراف والـضياع من سنة لأخرى سواء عند التخطيط أو التقويم فضلاً عن افتراضـها ثبـات الظـروف والعوامل.

أما الأخطار[1] فهي التهديدات الممكن حدوثها بسبب المفاجآت الضارة الـتي لم تؤخذ بعين الاعتبار.

ويؤثر على ما ذكرنا كل الفعاليات الاقتصادية والقرارات الإداريـة إضـافة إلى قرارات الاستثمار. ومن المعلوم أنه كلما طالت فترة الاستثمار المستقبلية كلمـا ازدادت التنبؤات وارتفعت نسبة المخاطر المحيطة بالقرارات الاستثمارية.

العلاقة بين قرار الاستثمار والظروف المحيطة:

يمكن تقسيم المستثمرين إلى قسمين: قسم مسالم لا يحب المخاطرة وقسم مغـامر. فالأول يتطلع دوماً إلى استثمارات تخلو من المخاطر أو أ ا تكون في حدودها الدنيا على الأقل كالاستثمار في الإيجار. أما المغامر فإنه على استعداد لتحمل نتائج المخاطر. لـذلك نجده يسعى إلى تحقيق نسب عالية من الأرباح لتغطية عنصر المخـاطرة ، وذلـك شـأن شركات التنقيب عن النفط مثلاً. وقد يحجم المستثمر عن الإقدام إذا علم بضخامة حجم والمخاطر المحيطة باستثماره.

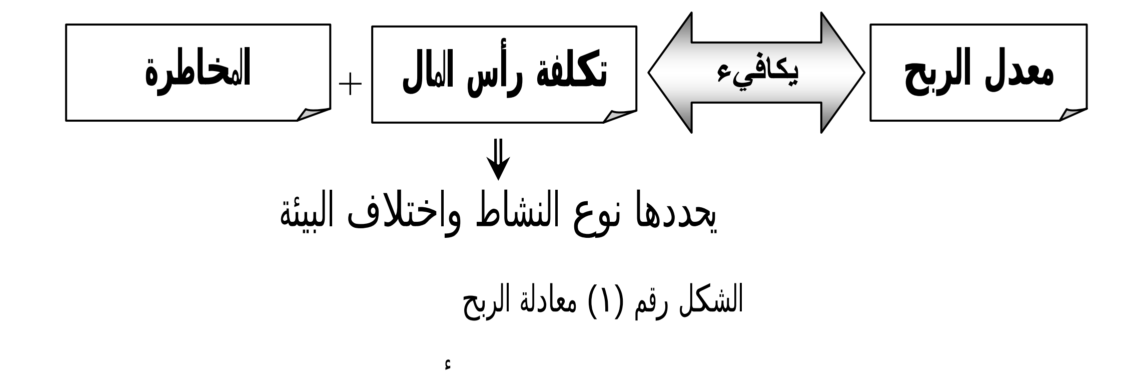
لذلك فإن الفكر الاقتصادي التقليدي وضع لكل عنصر من عناصر الإنتاج عائداً يقابله. فالأجر يقابل العمل ، والإيجار يقابل الأرض ، والفائدة الربوية تقابل رأس المال ، والربح يقابل التنظيم أو الإدارة. أما الإسلام فإنه يقبل بالربح كعائد للملكية فقـط (رأس المال) ، ولا يقبل بالفائدة الربوية بأي شكل من الأشكال.

[1] الخطر لغوياً هو الإشراف على الهلاك ، حسب مختار الصحاح لمحمد أبي بكر الرازي.

ومن الناحية العملية فإن الربح يقسم إلى قسمين: ربح عادي وربح غير عادي. أما الربح العادي فهو ناجم عن جهد الإدارة والتنظيم، وأما الربح غير العادي فهو ناجم عن عنصر المخاطرة (الشكل رقم ١)، أو عن أسباب خارجية ليس لقرارات إدارة المشروع علاقة ا كارتفاع الأسعار مثلاً. ونستطيع تمييز الربح غير العادي لأي مشروع كان بمقارنة أرباحه بأرباح مشروع مماثل يعمل في ظروف مماثلة.

وعلى سبيل المثال فإن شراء محل تجاري بمبلغ مليون ليرة يتوقع منه عائد مقداره مائة ألف ليرة هو مقبول شرعاً، بينما قرض بمبلغ مليون ليرة بفائدة ربوية مقدارها ١٠% يدر أيضاً مائة ألف ليرة لكنه مرفوض شرعاً مع أ ا أقل خطراً لأن تكلفة الدين أقل من تكلفة الملكية (إذا كانت دفعات الصكوك مضمونة وأكيدة). علماً بأن دفعات صكوك الدين يجب أن تفصل عن التدفقات النقدية للاستثمار دف ضبطها وابتعاداً عن إمكانية زيادة الخطر، وعند هذه النقطة تبدأ الصكوك بالانفصال عن الملكية. وعليه فإن مالك الصكوك أقل اهتماماً بالتدفقات النقدية الناجمة عن استثماره وأكثر اهتماماً بتدفق الدفعات المقابلة للدين.

إن السبب الرئيسي في كون العائد في الحالة الأولى حلالاً هو أن الملكية كانت أساساً في تحقيقه، بينما كان العائد في الحالة الثانية حراماً لأنه اعتمد على المديونية. والقرض في الإسلام هو دفع المال إلى طرف آخر دون مقابل، وهو وسيلة تمويلية وشكل من أشكال التكافل الاجتماعي. والقرض في الشرع الإسلامي يسمى بالقرض الحسن ولا يقابله سوى الأجر من الله تعالى. وهو يدخل في باب التبرعات لا في باب المعاوضات. وتحرم أي زيادة فيه سواء كانت نقداً أو عيناً أو نفعاً. وعليه فإن علاقة القرض بالزمن تختلف عن علاقة البيع بالزمن رغم التشابه فيما بينهما، ويصعب التفريق بين البيع والربا دون توافر الدراية الفنية، ولهذا أشكل على غير المسلمين التفريق بينهما. وقد ذكر القرآن الكريم ذلك بقوله تعالى ﴿ ذلك بأنهم قالوا إنما البيع مثل الربا وأحل الله البيع وحرم الربا ﴾[البقرة:٢٧٥].



الشكل رقم (١) معادلة الربح

ولقد خلص مجموعة من الاقتصاديين الغربيين إلى أن نظام الفائدة هو نظام عقـيم وضار وتوصلوا إلى تلك النتائج من خلال دراسات ميدانية وإحصائية أثبتت مقـولا م. ومن ذلك:

- إن الفائدة هي أداة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، ولا تعير الناحية الاجتماعية أي اهتمام، فتحرم ا تمع من مشروعات ضرورية وتعيق حركة التنمية فيه. ففي دراسات ميدانية قـام ـا *ENZLER & CONRAD & JOHNSON* (إنزلـر وكـونراد وجونسون) توصلوا إلى أن رأس المال في الاقتصاديات المعاصرة قد أسيء تخصيصه إلى حد خطير بين قطاعات الاقتصاد وأنواع الاستثمارات بـسبب سـعر الفائـدة[1].
فالمشروعات الكبيرة (بحجة ملاء ا) تحصل على قروض أكبر وسعر فائدة أقل، بينمـا العكس تماماً يحدث بالنسبة للمشروعات المتوسطة والصغيرة التي قد تكون أكثر فائدة وإنتاجية.
- عدم التكافؤ بين عناصر الإنتاج: مما لاشك فيه أن للإنتاج عناصر لا يقـوم إلا ـا، والمنطق يقتضي أن تتساوى كل هذه العناصر في الضرر والمنفعة حسب النسب المتفق عليها مسبقاً. وهذا الأمر لا يتحقق إلا بمعيار المشاركة في الربح والخـسارة، حيـث يتساوى **المدّخر** (الذي هو صاحب المال) و**المستثمر** الذي هو المنظم و**القائم** بـإدارة الإنتاج، وهذا هو عين العدل. أما في حالة الفائدة فإن صاحب المال يحصل على عائد ماله (أي الفائدة) كاملاً غير منقوص في حالة الـربح أو الخـسارة. وقـد أكـدت الاستقصاءات التي قام ا *MEADE & ANDREWS* (ميد وأندرسـون) أن سـعر

---

1 الغزالي، د.عبد الحميد، (الأرباح والفوائد المصرفية بين التحليل الاقتصادي والحكم الشرعي)، سلسلة ترجمات الاقتصاد الإسلامي، منشورات بنك التنمية الإسلامي بجدة، ١٩٩٤.، ص١٧. نقلا عن Enzler & Conrad & Johnson, "Public Policy and Capital Formation", Federal Reserve Bulletin (Oct., 1981), p759.

الفائدة ليس عاملاً يذكر في تحديد مستوى الاستثمار لأنه يمثل نسبة ضئيلة من نفقـة إحلال الاستثمار الجديد خاصة في حالات التقادم التقني السريع، فضلاً عن اعتمـاد المشروعات على التمويل الذاتي لما له من فوائد. وقد شدد[1] *MINSKY* (منـسكي) على أن قيام المشروع بالتمويل الذاتي لرأسماله والتخطيط الرشيد لاستثمار أرباحه غير الموزعة يفرز نظاماً ماليا قوياً، ولكن لجوء المنتجين إلى التمويل الخارجي عن طريـق الاقتراض يعرض النظام لعدم الاستقرار.

- بناء على ما تقدم فإن معدل الربح هو المحرك الأساسي للإنتاج والتنمية، يؤيد ذلـك نتائج دراسة قام ا *MILLER* (ميلر) على ١٧٧ مشروعاً فوجد أن ٧٧% من هذه المشروعات استخدمت مفهوم معدل الربح عند اتخاذ قرارا ا الاستثمارية[2].

لذلك فإن اتخاذ القرار الاستثماري على أساس مؤشر الأربـاح المتوقعـة هـو الأسلوب الأكثر منطقية وواقعية، لأن الربح هو أداة تخصيص رأس المال الحقيقي (وليست الفائدة).

اتخاذ القرار:

إن الإنسان هو الكائن الوحيد الذي حباه الله بالعقل ، فأعماله ناجمة عن تدبيره. لذلك فإن لكل عمل إدارة، ومن المفترض أن يكون للمركز الإداري حقوق وصلاحيات وعليه واجبات ومسؤوليات، ومن أهم مسؤولياته اتخاذ القرارات المناسبة لضمان حـسن سير العمل لتحقيق أهداف الإدارة.

والقرار المتخذ إما أن يكون قراراً ارتجالياً دون دراسة مسبقة أو اعتمـاداً علـى خبرات سابقة. وإما أن يكون قراراً علمياً ناجماً عن دراسة ودراية وتحضير مسبق.

آلية اتخاذ القرار:

إن اتخاذ القرارات المناسبة في الشركات والمؤسسات يجب أن يتبع منهجاً علميـاً لتحقيق أهدافها بدقة وفي الوقت المناسب.

---

1 الغزالي، مرجع سابق ، ص ٢١ ، نقلا عن Minsky, H., "John Maynard Keynes", Columbia University Press, NY, 1975.

2 الغزالي، مرجع سابق ، ص ٢٣ ، نقلا عن Miller, J., "A Glimpse at Calculating and Using Return on Investment", N.A.A. Bulletin, June, 1960, pp. 71-75.

ويحتاج ذلك إلى توافر بيانات تمثل المدخلات الأساسية للمعالجة، وتشكل المحاسبة والإحصاء أداتان هامتان في جمع هذه البيانات. فالميزانية مثلاً تمثل من حيث النتيجة قيداً مزدوجاً لإغلاق جميع الأرصدة المفتوحة في نهاية الدورة المالية وهو يعبر عن معادلة رياضية صفرية متوازنة الطرفين. ومن هذه المعادلة يمكن اشتقاق نسب تظهر العلاقات القائمة بين أرقامها وتقدم تفسيرات وتوضيحات، وقد أثبتت الخبرة أن هناك علاقة تناسبية بين عناصر القوائم المالية المختلفة يعبر عنها بنسب معينة، هذه النسب تتشابه في المنشآت التي تعمل في قطاع اقتصادي معين، وإذا ما توافرت هذه النسب على الوجه المفروض لها اعتبر ذلك دليلاً على نجاح المنشأة وتوازنها.

أما المعالجة فقد تكون يدوية أو آلية سواء استخدمت فيها الآلات والتجهيزات أو لم تستخدم. أما ما ينتج عن المعالجة فيشكل مخرجات نسميها المعلومات لأنها أكثر دلالة من البيانات حيث خضعت لمعالجات زادت من قيمتها المعلوماتية. وكمثال على ذلك: إذا توفر لدينا أن عدد سكان دولة ما يبلغ ١٨ مليون نسمة فهذا المؤشر يفيد مستوردي الأقمشة مثلاً لاستيراد ١٨ مليون متر طولي من القماش ، بفرض أن احتياج كل فرد هو متر طولي واحد. وإذا علموا أن الإنتاج المحلي من الأقمشة يبلغ ٨ ملايين متر طولي فتصبح مستورداتهم ١٠ ملايين متر طولي فقط. فإذا خضعت هذه البيانات إلى المعالجة الإحصائية وتبين أن نسبة الذكور تبلغ ٤٧% ونسبة الإناث ٥٣% فهذا مؤشر للمستوردين بجعل ٤٧% من أقمشتهم المستوردة رجالية والباقي أقمشة نسائية. وكلما زادت البيانات المتوافرة تم ترشيد القرار كمعرفة أذواق الناس وميولها إلى أنواع معينة وألوان محددة وهكذا.

إن المستثمر الحصيف يعرف كيف يستفيد من البيانات والمعلومات وكيف يجعلها جسراً للأطراف المستفيدة. ويمكن تلخيص مراحل اتخاذ القرار بما يلي: (الشكل رقم ٢)

١. جمع البيانات سواء من داخل المشروع أو من البيئة المحيطة.
٢. تحليل ومعالجة البيانات. وتعتمد هذه المرحلة على مدخلات المرحلة السابقة *Data* ومعالجتها يدوياً أو باستخدام بعض الآلات أو الحاسبات، وتشكل مخرجاتها معلومات *Information* تحمل في طياتها معالجات رياضية

أو إحصائية أو اقتصادية أو بحوث عمليات. لذلك يمكن تمييز المعلومات الناتجة عن البيانات المعالجة بأنها أكثر مناسبة لاتخاذ القرار. فمثلاً لو توافرت البيانات التالية عن مشروع لتأجير السيارات:

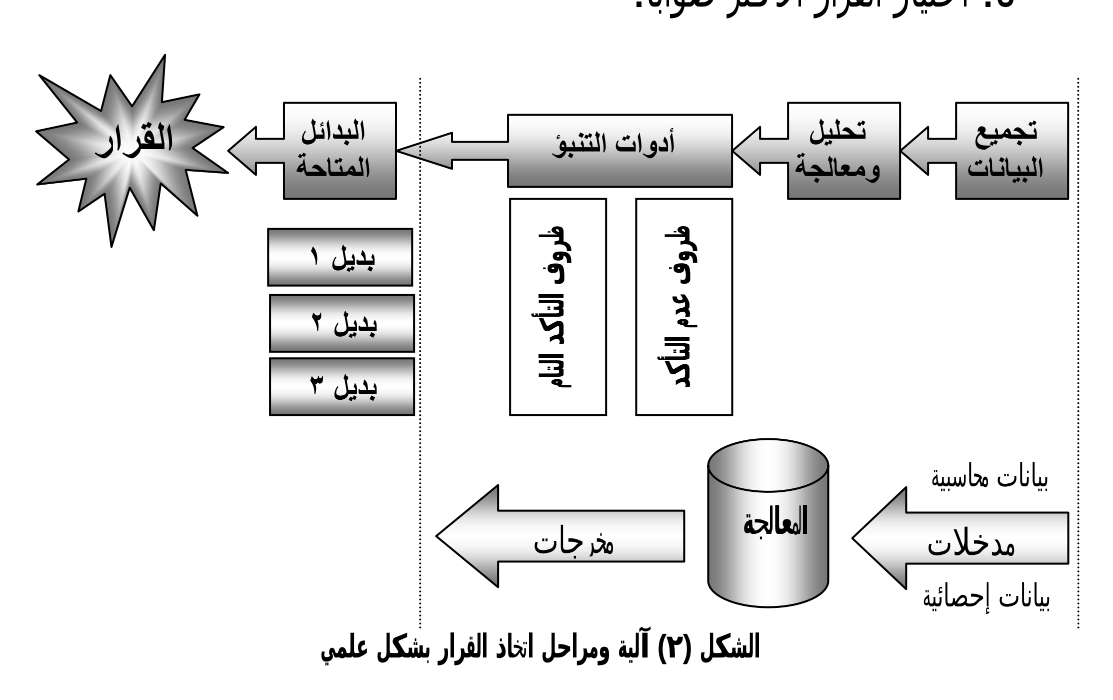
* حجم النقدية الموجودة بتاريخ ما مليون ليرة.
* بلغت أرباح العام مائتا ألف ليرة.
* رأس المال المستثمر بلغ مليونا ليرة.

وعليه فإن نسبة السيولة في هذا المشروع تبلغ ٥٠% من رأس المال مما يعني أن هناك نقدية فائضة عن حاجة هذا المشروع الخدمي يجب توجيهها إلى استثمارات أخرى، لأن وجود مثل هذه النقدية المعطلة أدت إلى انخفاض معدل الربح من ٢٠% إلى ١٠% فيما إذا لم تستبعد هذه الأموال من المشروع.

٣. التنبؤ عن الفترات القادمة باستخدام مجموعة من الأدوات ، كأدوات تحليل الربحية التجارية والمالية والقومية، وتحليل نقطة التعادل والحساسية والتحليل الاحتمالي.

٤. توفير مجموعة من الاقتراحات والبدائل المتاحة.

٥. اختيار القرار الأكثر صواباً.



الشكل (٢) آلية ومراحل اتخاذ القرار بشكل علمي

مؤشرات التقييم والمفاضلة بين المشروعات (القرارات الاستثمارية):

لقد استخدمت المؤشرات والنسب المالية منذ القدم ، فاستخدم عمر بن الخطاب رضي الله عنه الوسط الحسابي واستخدم الأوزان القياسية وختمها وحفظهـا للمقارنـة والحكم، وأوجد النويري مقاييس خاصة بهدف لإحكام الرقابة على أعمـال المحاسـبين وغيرهم من أمناء الصناديق والمخازن ، فأخذ إنتاج وسطي ثلاث سنوات إحداها مجدبـة وأخرى متوسطة وأخرى جيدة الإنتاج. كما اشتق الوزير علي بن عيسى مجموعـة مـن المؤشرات التي تساعد في إحكام الضبط والتدقيق حتى في صغائر الأمور.

تتألف مؤشرات التقييم من مؤشرات الربحية القومية والربحية التجاريـة والآثـار الاقتصادية للمشروع كالعمالة بنوعيها الماهرة وغير الماهرة أو المباشرة وغـير المباشـرة، والآثار الاجتماعية من أمن وبيئة وغيرها.

وتستخدم المؤشرات والنسب في مجالات عدة ، فهي أداة للتحليـل المـالي وأداة للمراجعة والرقابة. كما يمكن تمييز مؤشرات تخص الربحية القومية وأخرى للربحية التجارية على مستوى الوحدة الاقتصادية.

مؤشرات الربحية القومية للمشروع *Macro* ومنها: معدل الخصم الاجتمـاعي[1] وهو المعدل الذي به تتناقص على مر الزمن القيمة التي يعطيها المجتمع للمنافع والتكـاليف المستقبلية. و تنشأ الحاجة إلى إجراء مثل هذا التقدير من ضرورة تجميع القيمـة الحاليـة للتكاليف والمنافع الاجتماعية لمشروع يمتد عبر فترة زمنية طويلة. ومنـها أيـضاً القيمـة المضافة أو التقييم الاقتصادي للمؤشرات حسب طريقة التأثيرات ، وهي تتكون من جزئين رئيسين هما: الأجور والفائض الاجتماعي[2]. فالأجور تعني عمالة أكبر ودخلاً أعلى وزيادة في القوة الشرائية، أما الفائض الاجتماعي فيقابل التوزيعات من الضرائب والربح الـصافي والفوائد على المال ومخصصات التوسع والاحتياطيات، حيث يجب حساب جميع التكاليف والمنافع الناجمة عن تحقيق مشروع ما بأسعار السوق ثم احتساب تأثيراته علـى مختلـف قطاعات الاقتصاد ، فالمؤشر الأساسي في هذه الطريقة هو القيمة المضافة وبالتالي تقيـيم المشروع من خلال مساهمته في زيادة الناتج المحلي.

[1] دليل التقييم والمفاضلة بين المشروعات الصناعية للدول العربية ، صادر عن المنظمة العربية للتنمية الصناعية ومنظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية ، ١٩٨٠. ص ٢٣٥.
[2] مرجع سابق، ص ٤١.

مؤشرات الربحية التجارية للمشروع *Micro*: وفيها نميز بين ظروف عدم التأكد وظروف التأكد التام. ومن مؤشرات ظروف عدم التأكد تحليل نقطة التعادل، وتحليل الحساسية. أما مؤشرات ظروف التأكد التام فهناك تحليل ربحية الاستثمار وفيه طرق تحليل بسيطة كعائد الاستثمار وفترة الاسترداد وأخرى تعتمد القيمة الحالية للنقود كصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي. وهناك تحليل مالي كنسب السيولة ومؤشرات دراسة هيكل رأس المال.

فتحليل نقطة التعادل يفيد إذا كان اتخاذ القرار أمراً بالغ الحساسية بالنسبة لمتغير محدد. فإذا ما تم تحديد نقطة التعادل بالنسبة لهذا المتغير (كمستوى الطاقة أو حجم المبيعات) فقد يمكن تحديد نقطة التشغيل بالنسبة لها بالرغم من أن القيمة الدقيقة لهذا المتغير قد لا يمكن الجزم بشأنها على وجه اليقين.

أما تحليل الحساسية فيبين كيف تتغير قيمة معيار الكفاءة للمشروع (صافي القيمة الحالية أو القيمة المضافة القومية الصافية أو أي معيار آخر يستخدم لقياس الكفاءة) نتيجة لتغير قيمة أحد المتغيرات (مثل حجم المبيعات ، سعر بيع الوحدة، تكلفة الوحدة، ..الخ)[١].

أما عائد الاستثمار البسيط فهو نسبة الربح الصافي في سنة عادية إلى الاستثمار الإجمالي (رأسي المال الثابت والعامل). ويقارن هذا المعدل بسعر الفائدة فإذا تجاوزها كان مؤشرا لجودة المشروع.

أما فترة الاسترداد فهي طريقة تقيس الوقت اللازم للمشروع ليسترد جملة استثماراته من خلال منافعه الصافية المحسوبة في صورة صافي الإيرادات النقدية السنوية.

أما القيمة الحالية الصافية للمشروع فهي الفارق بين القيمة الحالية لتدفقاته النقدية المستقبلية الداخلة والخارجة. مما يعني خصم جميع التدفقات المستقبلية إلى النقطة الزمنية صفر أي بدء التنفيذ على أساس خصم محدد مسبقاً ويتم احتسابه على أساس سعر الفائدة الجارية.

أما في معدل العائد الداخلي أو عائد الاستثمار الداخلي فيكون معدل الخصم مجهولاً على خلاف طريقة صافي القيمة الحالية ، فهو عبارة عن معدل الخصم الذي يخفض صافي القيمة الحالية للمشروع إلى الصفر. والمعدل الحاسم للعائد يساوي سعر الفائدة

[1] مرجع سابق ص٢٦٦.

الفعلي على القروض طويلة الأجل في السوق المالية أو سعر الفائدة الذي يدفعه المقترض[1] حيث يتم اختيار المشروع ذو المعدل الأعلى.

أما الاعتبارات في تحليل السيولة فإ ا تتجه إلى الأوضاع النقدية المتعلقة بالعمليات المالية كمتطلبات الإيفاء بالدين لسداد الأصل والفوائد وتسديد أقساط التأمين إضافة إلى النفقات النقدية الأخرى. فبعد تقدير الربحية الاستثمارية وأخذ تلـك العمليـات بعـين الاعتبار نستطيع أن نحكم على مقدرة المشروع من حيث السيولة.

كذلك فإن اعتبارات تحليل هيكلية رأس المال تبحث في تغطية التمويـل طويـل الأجل لتكاليف المشروع من الاستثمارات الثابتة ورأس المال العامل المقدر ويـأتي هـذا التمويل على صورة مساهمات أو ائتمان طويل الأجل، حيث لا تصلح القروض قـصيرة الأجل في تغطية الأصول الثابتة لأ ا ستثقل الميزان النقدي.

إن جميع هذه المؤشرات تشكل أساساً علمياً وعملياً في ترشيد قرارات الاستثمار على الرغم من مزايا ومحاذير ومحددات كل منها. كما أن أغلبها يعتمد سـعر الفائـدة الجاري في السوق المالية (بشكل مباشر أو غير مباشر) سواء كأساس للمقارنة والحكم أو للحساب وصولاً إلى مؤشر يساعد في ترشيد قرار الاستثمار.

[1] مرجع سابق ص ٩٨.



تقنيات إعداد مؤشر الليبور *LIBOR*

مقدمة

بناء على أهمية دور المؤشرات في القرارات الاقتصادية المتخـذة، ولمـا كانـت المصارف تمثل الجهاز العصبي للاقتصاد فإن مؤشر الفائدة هو المحرك الأساسـي للـسياسة النقدية ولإدارة النظام النقدي، وهو معيار الاستثمارات وموجه المدخرات. وهـو سـعر الخصم الذي يتم اللجوء إليه للحصول على السيولة اللازمة، وبه تسعر المصارف منتجا ا، وهو مؤشر لتقويم المشروعات وتحديد فرص الاستثمار البديلة.

لذلك سنحاول دراسة التقنيات التي تلجأ إليها المصارف العالمية في إعـداد هـذا المؤشر.

نظام الليبور *Libor System*[1]:

الليبور هو المؤشر الرئيسي الذي تستخدمه المـصارف ومؤسـسات الائتمـان والمستثمرين لتثبيت تكلفة الاقتراض في أسواق المال في جميع أنحاء العالم. وكلمـة *Libor* هي اختصار لمعدل الفائدة المعروض من قبـل مـصرف لنـدن *London Inter-Bank Offered Rate*.

ويستخدم الليبور لحساب معدلات الفائدة الربوية المطبقة في قطاع كبير من العقود والقروض والتبادل التجاري على المدى القصير. ويتم وضع الليبور مـن قبـل جمعيـة المصارف البريطانية *British Banker's Association (BBA)*.

وتتبادل الـ *BBA* الرأي عند تثبيت معدل الليبور مـع *BBA Libor Steering Group* التي تقود نشاط ممارسي سوق المال في لندن.

[1] عن موقع جمعية المصارف البريطانية www.bba.org.uk .

عناصر تعريف الليبور حسب *BBA*[1]:

- المشاركون المحلفون عبارة عن ثمانية مصارف كحد أدنى مهمتهم التعبير عن تـوازن السوق من خلال تحديد معدل فائدة داخلية بين المصارف. ويتم اختيار المصارف من قبل جمعية المصارف البريطانية *BBA* وهيئة مستشاري أسواق المال *Money Markets Advisory Panel* بعد ترشيح خاص وبعد مناقشات مـع *BBA Libor Steering Group* وعلى أساس السمعة والنشاط في سوق لندن إضافة إلى ملاحظات خـبراء العملات واعتبارات الوضع الائتماني.
- تقوم *BBA* بالتشاور مع *BBA Libor Steering Group* بمراجعة ما نظمتـه هيئـة المحلفين مرة في السنة على الأقل.
- تشكل المعدلات المحددة مجالاً من القيم، يتم اختيار أقرب قيمتين متوسطتين رياضياً، ثم يؤخذ وسطيهما وصولاً لمعدل الليبور المثبـت *BBA Libor Fixing*. ويـتم نـشر معدلات هيئة محلفي المصارف بعد نشر معدل الفائدة المثبت بفترة قصيرة.
- تقوم *BBA* بالاستشارة مع *BBA Libor Steering Group* بمراجعة عمليات تثبيت الليبور من وقت لآخر وقد تتدخل بتعديل منهجية الحساب لاعتبارات متعددة إضافة لإبداء ملاحظات هامة ـدف إحداث تغيرات مخططة.
- لا يمكن ترشيد الليبور المثبت بالطرق الاعتيادية ، لذلك تستخدم *BBA* بالاستـشارة مع *BBA Libor Steering Group* وممارسي السوق الآخرين أفضل الجهود لتحديد معدلات بديلة. حيث يتم اللجوء إلى هذا البديل في السوق في الوقت المناسب.
- إذا خالف مصرف مشارك روح هـذا التعريـف أو تعليمـات *BBA* فـإن *BBA* بالاستشارة مع *BBA Libor Steering Group* تقوم بتحذير المصرف طالبة منـه معالجة الوضع ، وقد تتصرف *BBA* على مسؤوليتها بشطب المـصرف مـن هيئـة المحلفين.
- إذا أوقف مصرف مشارك عن عضوية هيئة المحلفين تقوم *BBA* بالاستشارة مع *BBA Libor Steering Group* باختيار بديل بأسرع وقت ممكن.

---

1 تم إجراء بعض التعديلات على تعريف الليبور كأثر العضو ، والفترة بين تاريخ التثبيت وتاريخ القيمة وغيرها ، وقد أخذت هذه التعديلات مفعولها بعد ٢٠٠١/٢/١ وبما أنها لا تهم البحث الذي بين أيدينا فيستطيع المهتم مراجعتها على موقع جمعية المصارف البريطانية.

تعليمات إلى المصارف المشاركة في *British Banker's Association (BBA)*:

- يساهم المصرف المشارك في هيئة الليبور في تحديد معدل الفائدة الذي سـيتم علـى أساسه إقراض الأموال ، وعليه القيام بذلك والقبول بالمعدل المعروض في السوق.
- يتم تحديد معدل كل مصرف مشارك بغض النظر عن المشاركين الآخرين.
- ستكون معدلات الودائع:
  ١. معمول ا في سوق لندن.
  ٢. بسيطة وغير ثابتة.
  ٣. خاضعة لقوانين إنكلترا وويلز.
  ٤. يخضع أطرافها إلى قانون إنكلترا وويلز.
- تكون المعدلات بالقيم العشرية إضافة لخانتين عشريتين بعد الفاصلة على الأقل وليس لأكثر من خمسة.
- يحدد المشاركون إدخالا م إلى الموزع *Designed Distributor* بين الساعة ١١,٠٠ و ١١,١٠ بتوقيت لندن *GMT*. ويصحح الموزع الأخطاء الجوهريـة في المعـدلات المدخلة من قبل المصارف المشاركة قبل الساعة ١١,٣٠ ، وينشر المعـدل الوسـطي حوالي الساعة ١١,٣٠ بتوقيت لندن *GMT*. ويتم تصحيح الأخطاء الجلية بحدود ٣٠ دقيقة حيث يقوم بالتعديلات اللازمة وأخيراً ينشر معدل الفائدة المثبت في تمام الساعة ١٢,٠٠ بتوقيت لندن *GMT*.

- <u>مثال</u>: بفرض أن المصارف المشاركة في فريق هيئة المحلفين والمكلفة بإعـداد مؤشـر الفائدة *LIBOR* هي م١، م٢، م٣، م٤، م٥، م٦، م٧، م٨. وكانت اقتراحا ا على الشكل التالي:

المقترحات الأساسية		**المقترحات بعد الترتيب**	
المصرف المشارك	المعدل المقترح	المصرف المشارك	المعدل المقترح
م١	٤,٥٥	م١	٤,٥٥
م٢	٤,٩٠	م٤	٤,٧٥
م٣	٥,٢٥	م٢	**٤,٩٠**
م٤	٤,٧٥	م٧	**٤,٩٥**
م٥	٥,٤٢	م٨	٥,٠٩
م٦	٥,٣٣	م٣	٥,٢٥
م٧	٤,٩٥	م٦	٥,٣٣
م٨	٥,٠٥	م٥	٥,٤٢
وعليه فإن الليبور *Libor* يعادل وسطي أقرب قيمتين أي ٤,٩٢٥			

الفصل الثالث

البديل المقترح

معيار قياس أداء المعاملات المالية الإسلامية

مقدمة

إن اختلاف بيئة الأعمال الإسلامية عن بيئة الأعمال التقليدية تقتضي البحث عن مكامن الحرام والشبهات وإقصائها. فلا مانع من استخدام مقاييس الأداء والكفاءة التي عددناها سابقاً شريطة ألا تعتمد على مؤشر الفائدة الربوية كأساس للحساب أو للمقارنة. فهناك مؤشرات كثيرة لا تعتمد المؤشرات الربوية، فمؤشرات الإنتاج والإنتاجية، ومؤشرات الهيكل التمويلي ومؤشرات السيولة والسداد والتحصيل، ومؤشرات كفاءة التشغيل واستثمار الأموال في الوحدة الاقتصادية كدرجة التصنيع ومستوى التخزين ومدى الانتفاع بالطاقة ومعدل دوران رأس المال ونسب المبيعات ومؤشرات الربحية كربحية المبيعات والعائد على الأموال الخاصة والعائد على الأموال المستثمرة، كلها مؤشرات لا تعتمد على سعر الفائدة.

كما أن اعتراف علماء الاقتصاد الغربيين بقصور الفائدة كمؤشر وكونه مقياساً مضللاً يجعل من تسعير الصفقات أو المنتجات على أساسه تسعير خارج السوق، وفي هذه الحالة لا بد من البحث عن عناصر مخفية في مثل هذا الصفقات، كبيع الفاتورة بأكثر من قيمتها (سرقة) أو أن هناك رشوة أو هدية أو غش وغبن أو استغلال. لذلك لا يلجأ أحد إلى التسعير بالليبور إلا إذا كانت المخاطر تساوي الليبور نفسه.

طرق بديلة مقترحة عن مؤشر الليبور:

إن مجمع الفقه الإسلامي بقراره رقم ٥٩ (٦/١٠) أوصى بضرورة الإسراع بإيجاد أدوات وصيغ تستخدم في الأسواق المالية. ومؤشر قياس الأداء هو البديل المقترح عن سعر الفائدة الربوي في تحديد هامش الربح في المعاملات. ونتيجة لما سبق فإننا نقترح إحدى الطرق التالية لتكون مؤشراً بديلاً عن مؤشر الليبور:

١. يمكن اللجوء إلى آخر أرباح موزعة (من الممكن اللجوء إلى التوزيعات الربع سنوية) لثمانية مصارف أو مؤسسات مالية إسلامية بأخذ وسطي أقرب رقمين، أو بأخذ وسطها الحسابي.
٢. يمكن اللجوء إلى تقديرات ثمانية مصارف أو مؤسسات مالية إسلامية وأخذ وسطي أقرب رقمين.
٣. البحث عن سعر التضحية المناسب لكل قطاع من قطاعات العمل واعتبار أقلها هو تكلفة الفرصة البديلة.

ولما كان المؤشر هو شكل من أشكال التسعير فإن مؤشر سعر الفائدة هو عبارة عن دليل يسترشد به العاملون في السوق لتسعير أعمالهم من إقراض واقتراض أو في تقييم الاستثمارات ومقارنة ريعها وجدواها. لذلك فإن تحديد مؤشر الفائدة هو شكل من أشكال التسعير بغض النظر عن مضمونه الشرعي.

ويرى ابن تيمية ضرورة التسعير عندما يخشى من الاحتكار بقوله: "إذا امتنع أرباب السلع من بيعها مع ضرورة الناس إليها إلا بزيادة على القيمة المعروفة فهنا يجب عليهم بيعها بقيمة المثل ولا معنى للتسعير إلا إلزامها بقيمة المثل فيجب أن يلتزموها بما ألزمهم الله به"[1]. أما عن آلية تحقيق ذلك ، فيقول ابن تيمية "ينبغي للإمام أن يجمع وجوه أهل سوق ذلك الشيء ، ويحضر غيرهم استظهارا على صدقهم فيسألهم كيف يشترون وكيف يبيعون فينازلهم إلى ما فيه لهم وللعامة سداد حتى **يرضوا** ولا يجبرون على التسعير"[2] والرضى عامل مهم في زرع الثقة والطمأنينة بين أفراد السوق مما يعني ازدهار ونمو التبادل واستقرار في الأسعار مما يؤدي لحركة تجارية تنعش الدخول ، أما العكس أي إكراه البائعين على البيع بسعر معين دون النظر لتكاليفهم فإنه يؤدي إلى "فساد الأسعار وإخفاء الأقوات وإتلاف أموال الناس"[3]. وتلجأ أسواق البورصة حاليا لأمور مشابهة لتحديد أسعار الصرف "أما أسعار الصرف الخاصة بالعملات الأجنبية فيتم تحديدها يوميا من قبل الوسطاء المقبولين أو المعتمدين من قبل البورصة المعنية أي المصارف بما فيها المصرف

1 ابن تيمية ، أحمد الحراني الدمشقي، الحسبة في الإسلام ، دار البيان بدمشق ، ١٩٦٧.ص ٢٣.
2 ابن تيمية ، الحسبة في الإسلام ، مرجع سابق ص ٤٠.
3 ابن تيمية ، الحسبة في الإسلام ، مرجع سابق ص ٤١.

المركزي"[1] فابن تيمية جمع وجوه أهل السوق وفي البورصة الوسطاء المقبولين ، والإمـام عند ابن تيمية قابلها المصارف وزاد ابن تيمية عند تحديده للسعر بالمنازلة أي المساومة دون الإكراه.

لذلك يمكن اللجوء إلى إحدى الطرق الثلاث السابقة بعد تكـوين هيئـة مـن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مهمتها إعداد المعيار ، إضافة إلى لجنة إشراف مؤلفة من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وأساتذة جامعيين وممارسين وخبراء من ذوي السمعة والشهرة في عالم الاستثمار وهي التي ستكافيء الإمام عند ابن تيميـة ، حيث تستأنس اللجنة بالمعيار المحسوب بإحدى الطرق المذكورة سـابقاً لمقابلـة هيئـة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في المنازلة والمساومة وصولاً للرضى الـذي يحقـق مصلحة الطرفين دون إكراه.

والمثال التالي يوضح ذلك: بفرض أن المصارف المختارة من قبل فريق هيئة المحلفين والمكلفة بإعداد المعيار هي م١، م٢، م٣، م٤، م٥، م٦، م٧، م٨. كانت اقتراحا ا أو توزيعها من الأرباح للربع الأخير على الشكل التالي:

المصرف المشارك	%
م١	١٥,٢٠
م٢	١٣,٥٢
م٣	١٢,٢٥
م٤	١٤,٠٠
م٥	١٣,٢٥
م٦	١٠,٧٥
م٧	١٢,٥٠
م٨	١١,٨٥

١- بطريقة الوسط الحسابي: يبلغ الوسط الحسابي للتوزيعـات الثمانيـة أعـلاه ١٢,٩١٥ %، وعليه فإن الانحراف المعياري للتوزيعات الثمانية أعلاه يبلـغ

1 لطفي ، د. عامر ، البورصة وأسس الاستثمار و التوظيف، منشورات دار شعاع ، ١٩٩٩.، ص ٣١.

١,٢٩ % وبما أن ذلك يعتبر مجالاً للتنبؤ لمقابلة الأحوال الاقتصادية والمالية والسياسية العالمية فإن معيار قياس أداء المعاملات المالية الإسلامية يساوي ١٢,٩١٥±١,٢٩ %.

٢- بطريقة وسطي أقرب رقمين: (وهما ١٢,٢٥ و ١٢,٥٠) وعليه يكون معيار قياس أداء المعاملات المالية الإسلامية يساوي ١٢,٣٧٥٠%.



لقد مضى على تأسيس أول مصرف إسلامي في العالم أكثر من خمسة وعشرين عاماً ، وخلال تلك الفترة ازداد عدد المصارف ومؤسسات الاستثمار وهيئات التأمين وضمان الاستثمار الإسلامية وانتشرت في مختلف أنحاء العالم الإسلامي وغير الإسلامي، بل وبدأ الطلب العالمي على أدوات الهندسة المالية الإسلامية ، وبالفعل شرعت عدة مصارف ربوية بريطانية وسويسرية باعتماد هذه الأدوات.

وهناك دعوة صريحة من علماء الإدارة الحاليين إلى أن الصناعة المالية اليوم تواجه انحسارا في الربحية وتدهوراً في نوعية المنتجات التي تقدمها ومن الضروري إعادة روح الابتكار والتجديد لها. وقد ظهرت خلال الثلاثين عاماً الماضية منتجات مالية أشبه ما تكون بأدوات القمار.

لهذا كله ينبغي على الباحثين والعاملين في مجال التمويل الإسلامي طرح منتجات مالية إسلامية في السوق العالمي الذي بدوره يسعى جاهداً لإيجاد بدائل تمكنه من الخروج من أزمته. هذه المنتجات يجب أن تكون خالية من الشبهات الربوية تماماً وقادرة على تحقيق كلاً من الكفاءة الاقتصادية والشرعية.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين

حماة في ١٤٢٤/٨/٩ الموافق ٢٠٠٣/١٠/٠٥

الدكتور سامر مظهر قنطقجي



1. ابن تيمية ، أحمد الحراني الدمشقي، الحسبة في الإسلام، دار البيان بدمشق ، ١٩٦٧.
2. الغزالي، د.عبد الحميد، (الأرباح والفوائد المصرفية بين التحليل الاقتصادي والحكم الشرعي)، سلسة ترجمات الاقتصاد الإسلامي، منشورات بنك التنمية الإسلامي بجدة، ١٩٩٤.
3. دليل التقييم والمفاضلة بين المشروعات الصناعية للدول العربية ، صادر عن المنظمـة العربيـة للتنمية الصناعية ومنظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية، ١٩٨٠.
4. لطفي ، د. عامر ، البورصة وأسس الاستثمار و التوظيف، منشورات دار شعاع ، ١٩٩٩.
5. سنن ابن ماجة
6. مختار الصحاح لمحمد أبي بكر الرازي.
7. موقع جمعية المصارف البريطانية www.bba.org.uk

فهرس المحتويات

الصفحة

للمراسلة:

هاتف فاكس ٢٣٠٧٧٢ (٣٣ - ٠٠٩٦٣)

ص.ب ٧٥ - حماة - سورية

www.kantakji.org